

# Sequoia

## Início de Cobertura

22 de Dezembro de 2022

Por Renato Hallgren, CNPI





# Sequoia

## Tecnologia como alavanca de crescimento em um mercado fragmentado; iniciando cobertura com preço alvo de R\$ 6,80

Iniciamos a cobertura de SEQL3 com recomendação de compra e preço alvo de R\$ 6,80 para 2023E, o que implica um potencial de valorização de 100% em relação à última cotação. A seguir, apresentamos as principais características dos negócios conduzidos pela companhia, bem como sua tese de investimentos.

A Sequoia é uma companhia de logística com uso intensivo de tecnologia em seus serviços. É uma operadora relevante no Brasil dentre as empresas privadas, considerando o número de entregas realizadas no mercado de e-commerce. A companhia atua integralmente no segmento de transporte e logística, com foco em entregas expressas e soluções de logística reversa para o e-commerce.

Os serviços em que a companhia atua são a (i) entrega *last mile* a consumidores finais (*business-to-consumer* – B2C); (ii) serviços de transporte que utilizam capacidade parcial do veículo, denominados serviços de carga fracionada (*less-than-truckload* – LTL); (iii) serviços de carga completa (*full-truckload* – FTL); (iv) *field services* (entregas com instalação, troca e desinstalação de equipamentos portáteis); e (v) logística interna, que envolve armazenamento, manuseio, separação, embalagem e expedição.

A Sequoia possui uma plataforma tecnológica proprietária e escalável que viabiliza a operação de logística dedicada a oferecer soluções customizadas e flexíveis para cada tipo de negócio e cliente.

No Brasil, o mercado de logística e terceirização de mão de obra ainda é muito fragmentado e a Sequoia apresenta uma estratégia de crescimento que envolve ganhos de participação de mercado por meio de aquisições. Adicionalmente, visa a expansão comercial via soluções tecnológicas como diferencial competitivo.

Ticker	SEQL3	Recomendação	Compra
Variação 30 dias	-2,6%	Preço em 21-dez-2022	3,40
Variação em 2022	-76,6%	<b>Preço-alvo 31-dez-2023</b>	<b>6,80</b>
Variação 12 meses	-76,2%	<b>Potencial de Valorização</b>	<b>100%</b>
Mínimo 12 meses	2,90		
Máximo 12 meses	16,17		

Fonte: Sequoia, Bloomberg e BB Investimentos.



# Sequoia

## Histórico e perfil corporativo

A Companhia foi fundada em abril de 2010 com o objetivo de ser um dos maiores competidores no mercado brasileiro de logística e transportes. Em 2012, a Sequoia levantou recursos para financiar seu crescimento, recebendo um aporte financeiro do banco de investimentos BR Partners, que se tornou acionista Companhia.

**Crescimento através de aquisições:** A Sequoia comprou em 2012 a Linx Fast Fashion, empresa de logística focada no segmento de moda, que permitiu a ampliação das operações para o mercado de moda e capturou grandes clientes para seu portfólio.

Em 2013, realizou a aquisição de 80% das empresas Celote Logística e Transportes e Sete Estradas Logística, ambas empresas de logística, consolidando a liderança no setor de logística no segmento de moda e vestuários.

**Novos sócios financeiros:** Em 2014, a Warburg Pincus investiu indiretamente na Sequoia, por meio dos quotistas da WP XI C FIP, afiliada de fundos de private equity administrados pela Warburg Pincus. O investimento realizado pelo Fundo permitiu a aquisição de tecnologia de tracking, localização e armazenamento, aprimorando a qualidade dos serviços prestados e o atendimento aos clientes.

**Expansão geográfica e diversificação de setores:** Em 2015, a Sequoia entrou no segmento de logística de tecnologia e meios de pagamento, complementando a diversificação com os setores de Educação, distribuição de Cosméticos para venda direta, Telecom e Bancos; proporcionando a expansão para novas regiões nos anos seguintes, aumentando de forma significativa a malha de atuação da companhia.

Em 2016, a Sequoia comprou a Yeplog, empresa de Logística e Tecnologia com foco no mercado de meios de pagamento no Brasil. Nesse período, o então acionista BR Partners alienou sua participação aos demais acionistas.

**Expansão no mercado B2C:** Em 2017, a Sequoia expandiu sua malha de distribuição na região Sul do país, fortalecendo novos negócios no mercado de entregas B2C que culminou, em 2019, com a aquisição da empresa Texlog, uma empresa de transporte de entrega B2C na região Sudeste, principalmente nos Estados do Rio de Janeiro e Minas Gerais.

**Consolidação no segmento de entregas do e-commerce:** Com a aquisição da Nowlog, uma das líderes de entrega nos estados do Nordeste brasileiro, a Sequoia encerrou o ano com mais de 2 mil municípios atendidos em 2019.

**Início das operações no segmento LTL (less-than-truckload).** Em 2020, a companhia passa a operar em LTL com a aquisição da Transportadora Americana – TA e da Direcional Transporte, empresa de transporte e logística, com foco em cargas fracionadas e e-commerce, operando nos modelos cross docking, door to door e logística reversa para B2B e B2C.

**IPO em 2020:** Consolidando as operações logísticas de forma integral, a Sequoia realizou sua oferta pública inicial de ações, se tornando uma companhia aberta com ações negociadas no segmento do Novo Mercado da B3. Em 2021, a Warburg Pincus vendeu sua participação, na oferta subsequente da Sequoia, em linha com a estratégia de investimento.

*Fonte: Formulário de Referência - Sequoia*

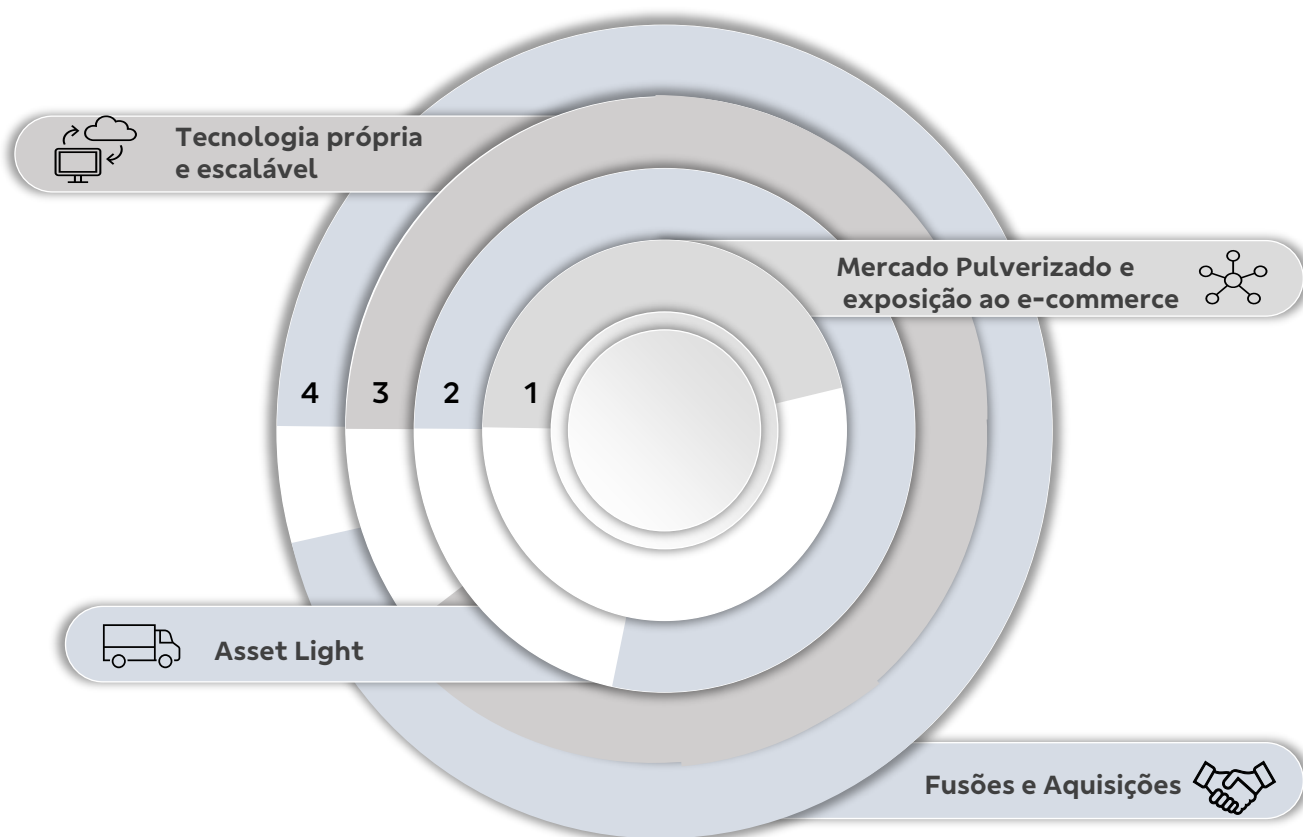




# Sequoia

## Tese de Investimento

A tese de investimento da Sequoia sustenta-se em quatro pilares: (1) mercado pulverizado com exposição ao e-commerce; (2) estrutura enxuta de ativos (asset light); (3) tecnologia própria e escalável e (4) fusões e aquisições.

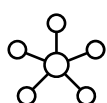


Fonte: Sequoia, BB Investimentos.

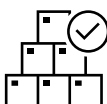


# Sequoia

## Mercado Pulverizado e exposição ao e-commerce



O mercado de e-commerce no Brasil, ainda é pouco explorado em comparação aos países da Europa, Ásia e Estados Unidos. O e-commerce brasileiro atingiu a marca de R\$ 118,6 bilhões em vendas no primeiro semestre de 2022 em um mercado global superior a USD 8,5 trilhões de acordo com a empresa Statista.



Com a pandemia do coronavírus, aconteceu uma aceleração tecnológica dos modelos de comércio eletrônico, impulsionando os serviços de logística para o e-commerce no Brasil e no mundo.



A mudança do perfil de compra do presencial para o eletrônico deverá se manter ao longo dos próximos anos, demandando cada vez mais serviços ágeis, confiáveis e com soluções tecnológicas que beneficiem a experiência e satisfação do cliente.



As soluções de logística que a Sequoia atua integram o mercado denominado 3PL (third-party logistics) e de entregas expressas que movimentam R\$ 18 bilhões de receitas em entregas no segmento B2C e de R\$ 63 bilhões no segmento B2B no Brasil, enquanto o valor global é de USD 961,8 bilhões, conforme dados da Statista.



Em número de entregas, a companhia é a segunda maior do país, atrás apenas dos Correios, que é líder nesse segmento.

Em 2021, a companhia realizou 53,1 milhões de entregas, com um modelo de negócios com estrutura enxuta de ativos (*asset light*) e com escalabilidade.



A Sequoia atua de forma integral em serviços no segmento de transporte e logística, com foco na realização de entregas expressas e em soluções de logística reversa para o e-commerce.

Fonte: Sequoia, BB Investimentos, Euromonitor, Data insight Consulting, eBit, Forrester, Statista



# Sequoia

## Fusões e Aquisições

Desde 2010, a Sequoia concluiu a aquisição de onze empresas, sendo 6 delas após seu IPO (tabela abaixo). O objetivo dessas transações é buscar expansão geográfica, densidade operacional, segmentos complementares de atuação, capturando sinergias operacionais, comerciais e financeiras.

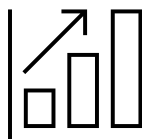
Empresa	Descrição
Direcional	Atua em 16 estados do território brasileiro, possui 19 filiais e mais de 1.200 colaboradores. Foco em cargas fracionadas e e-commerce, operando nos modelos cross doking, door to door, milk run e logística reversa.
Prime	A Prime atua em 8 estados do território brasileiro, mais o Distrito Federal, possui 11 Hubs, 6 filiais e mais de 700 colaboradores, em 2020, concluiu 2,4 milhões de entregas.
Frenet	Plataforma de soluções digitais de transporte para o mercado B2C, possui conexão com mais de 80 plataformas de e-commerce e ERPs, com 14 mil sellers ativos conectados e mais de 60 milhões de cotações mensais.
Plimor	Com atuação nos estados do Rio Grande do Sul, Santa Catarina, Paraná e São Paulo (atendendo mais de 1.800 municípios), possui mais de 70 pontos de atendimento. Em 2020, concluiu a entrega de mais de 7 milhões de pedidos.
Drops	Foco em transformar pontos comerciais já existentes e que operam com a Gigahub em uma rede de pick-up, drop-off (PUDO), sigla em português que significa "pegar e largar", e representa uma modalidade de coleta e entrega de encomendas como parte de uma rede mais ampla de serviços.
Lincros	Disponibiliza serviços logísticos por meio da aplicação SaaS (Software as a Service) para empresas do segmento de B2B, oferecendo soluções de serviços de roteirização, otimização de frete, tracking em tempo real e TMS Embarcador (Transportation Management System).

Fonte: Formulário de referência - Sequoia



# Sequoia

## Ganhos de Escala



A Sequoia tem como estratégia o crescimento orgânico e inorgânico com o objetivo de capturar escala operacional e geográfica que resultem em redução de custos e ganho de margens operacionais.

Ganhos de escala e a dominância relativa de participação de mercado nas microrregiões e/ou rotas específicas é ponto chave para redução de custos, um dos principais gargalos no setor de logística.

A eficiência na utilização de capital permite a companhia ampliar a capacidade operacional e de investimentos com o objetivo de aumentar a escalar e expandir participação de mercado reforçando a posição de liderança.

## Tecnologia própria e escalável



A inovação complementa a escala ao introduzir tecnologia e soluções operacionais para :

- (i) Atender as expectativas do consumidor;
- (ii) Melhorar a experiência do cliente;
- (iii) Reduzir o custo de atendimento.

A tecnologia visa capturar ganhos de eficiência operacional a partir da otimização de recursos com geração de resultados.

A plataforma tecnológica da Sequoia com gestão de ponta-a-ponta de pedidos de venda online é responsável pela alocação de remessas para transporte, centros de distribuição e bases operacionais, além de soluções para definição eficaz de rotas e emissão de documentos de remessa das mercadorias.

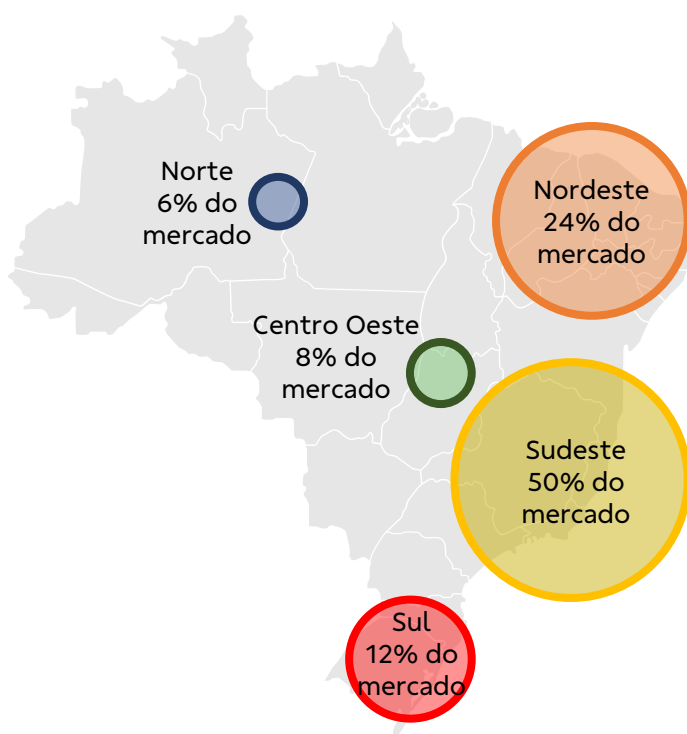
Fonte: Sequoia



# Sequoia

## Região de Destino - B2B

## Asset Ligth



A Sequoia conta com 17 centros de distribuição automatizados e 526 bases operacionais, estruturados em um modelo de negócio enxuto de ativos (*asset light*), na qual 97% da frota de veículos e estrutura são terceirizados ou alugados.

Esse modelo permite a companhia maior flexibilidade, permitindo que seja possível expandir a operação com uma baixa necessidade de investimento em ativo fixo reduzindo o volume de despesas de capital.

A Sequoia opera com grande capilaridade na malha com capacidade de realizar entregas de forma rápida em regiões afastadas das grandes capitais e regiões metropolitanas do país.

A frota da companhia é monitorada e composta majoritariamente por veículos terceirizados. A frota própria, que representa menos de 5% do total de veículos utilizados, é principalmente alocada em rotas de alto volume e alta frequência, além de operações dedicadas, visando um alto uso do ativo.

Praticamente 2/3 do destino das operações de B2B estão concentradas nas regiões Sudeste e Nordeste, o restante nas regiões Sul, Centro Oeste e Norte.

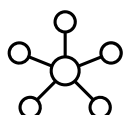
Fonte: Sequoia





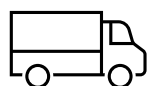
# Sequoia

## Visão e estratégia



Mercado Pulverizado e exposição ao e-commerce

Tamanho do mercado  
B2B R\$ 63 bilhões  
B2C R\$ 18 bilhões



Asset Light e operador integral de B2B, B2C e Logística

Frota terceirizada



Tecnologia própria e Escalável

Capex - R\$ 60 milhões/ano



Fusões e Aquisições

6 aquisições desde o IPO

Fonte: Sequoia, BB Investimentos.

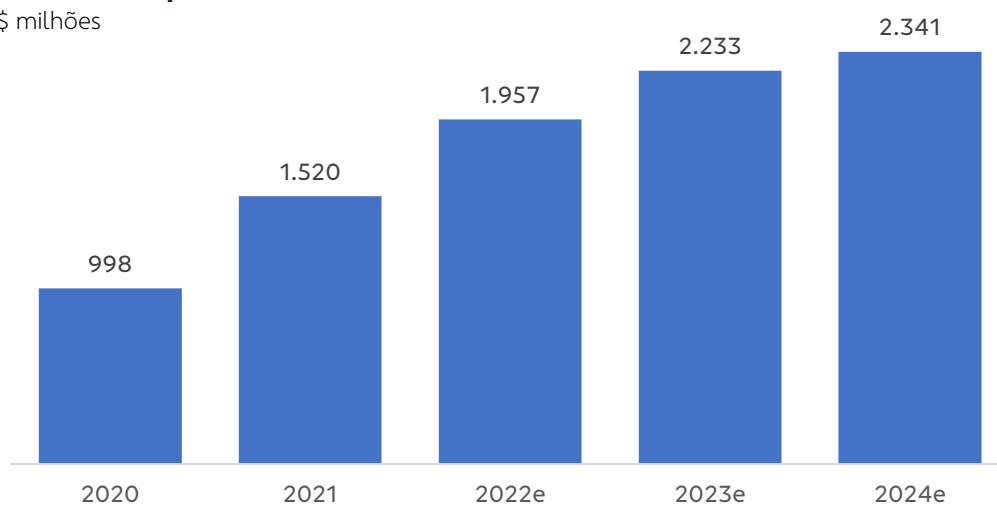


# Sequoia

## Dados operacionais e Financeiros

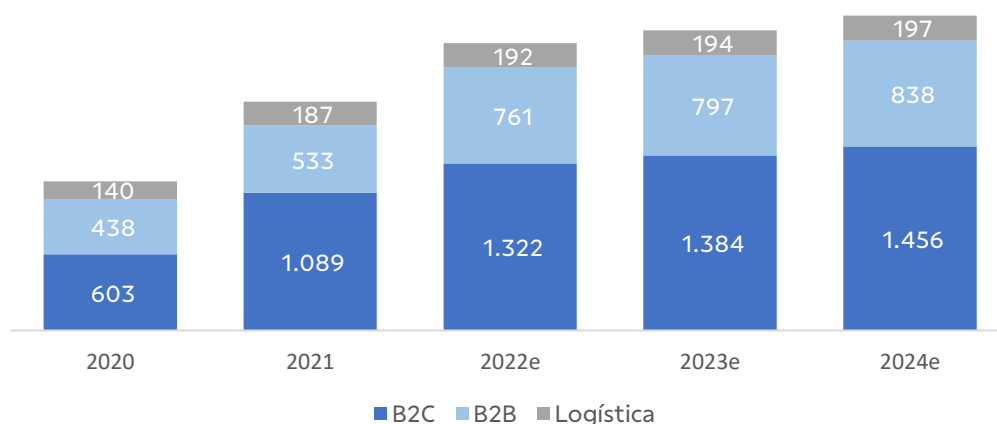
### Receita Líquida

R\$ milhões



### Segmentação da Receita Bruta

R\$ milhões



Fonte: Sequoia e BB Investimentos

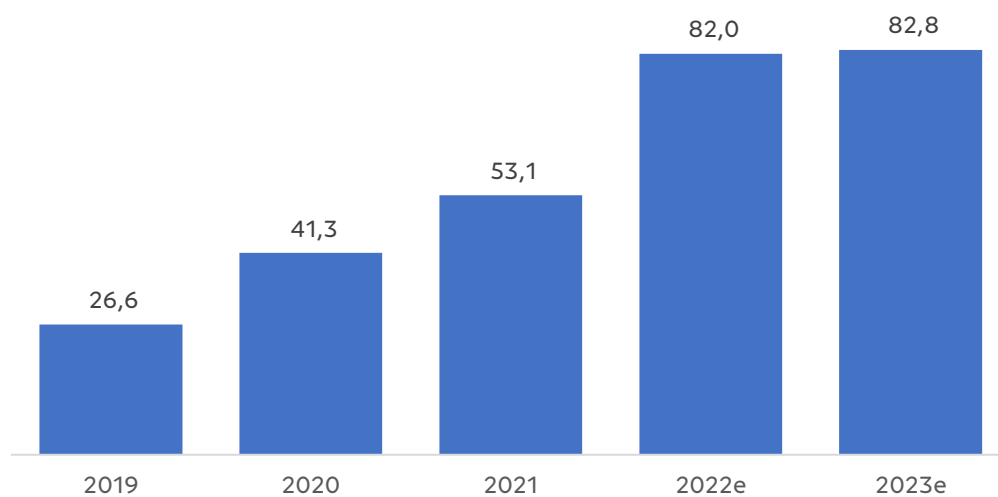


# Sequoia

## Dados operacionais e Financeiros

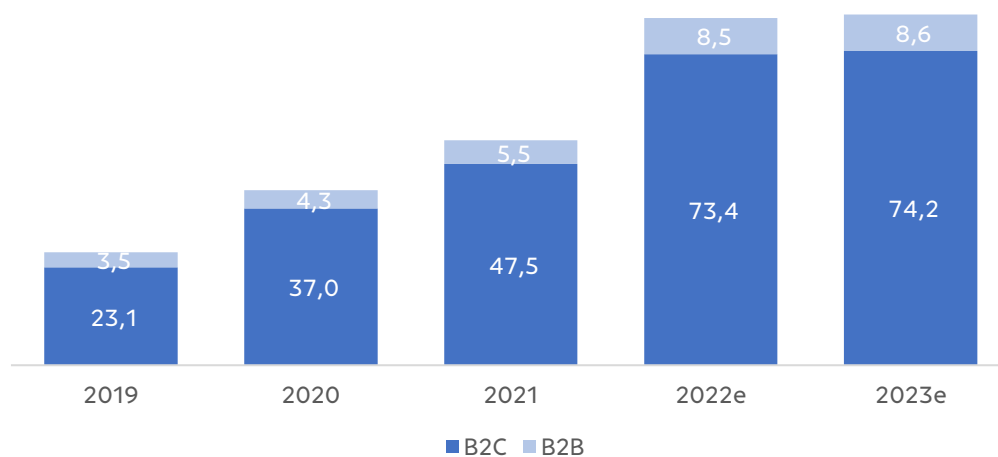
### Quantidade de pedidos

milhões



### Segmentação dos pedidos

milhões



Fonte: Sequoia e BB Investimentos

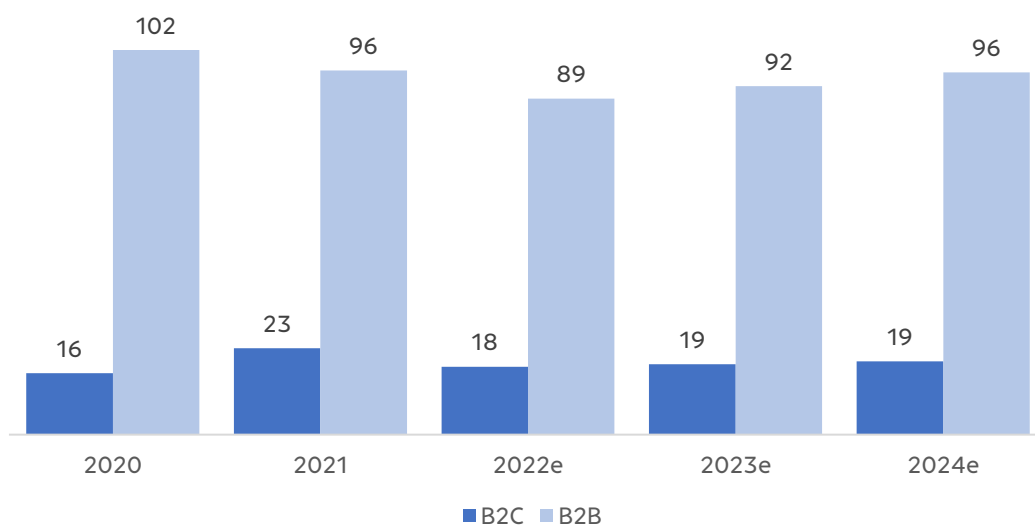


# Sequoia

## Dados operacionais e Financeiros

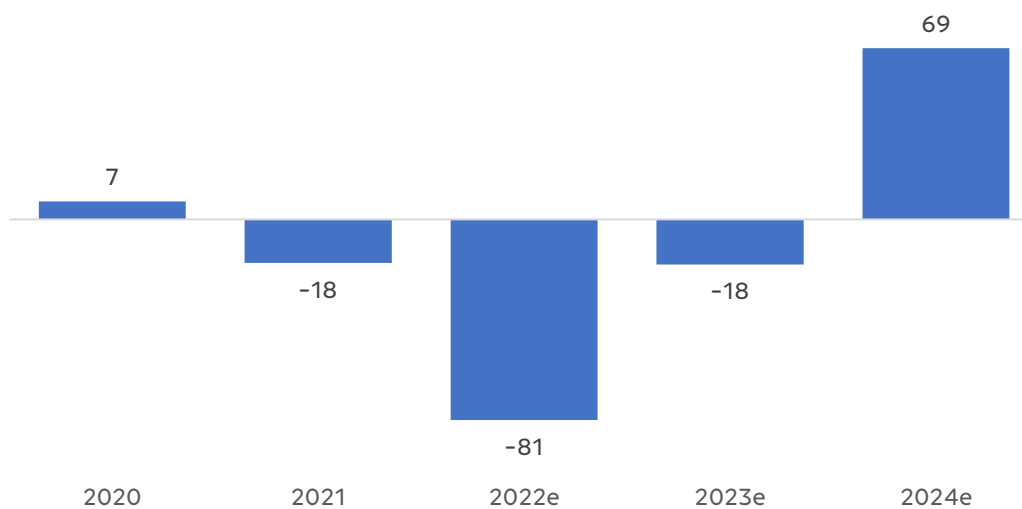
### Ticket médio

R\$



### Lucro Líquido

R\$ milhões



Fonte: Sequoia e BB Investimentos



# Sequoia

---

## Riscos

Dentre os principais riscos que podem impactar nossas projeções, destacamos:

- (i) Elevação na taxa de juros;
- (ii) Cancelamento de contratos com grandes players do e-commerce;
- (iii) Elevação da carga tributária e regulamentação de serviços terceirizados;
- (iv) Ativos e passivos tributários recuperáveis contestados às autoridades fiscais;
- (v) Privatização dos Correios.

*Fonte: Sequoia e BB Investimentos*

---





# Sequoia

## ESG

O compromisso com a pauta ESG da Sequoia, em nossa avaliação, é um ponto a ser aprimorado nos próximos anos.

Entendemos que os esforços no atual estágio da companhia estejam concentrados nos aspectos de expansão e consolidação através de aquisições e desenvolvimento tecnológico.

Acreditamos que as ações e investimentos em ESG deverão ganhar maior relevância nos números da companhia no próximos anos. Acompanharemos as iniciativas e o comprometimento da Sequoia no três pilares ESG importantes para a sustentabilidade de longo prazo.

Ainda assim, a companhia apresenta iniciativas de planejamento e execução em ESG que destacamos a seguir.

- **Ambiental:** O compromisso com a sustentabilidade da companhia esta em consonância a estratégia operacional que visa a inovação e sustentabilidade para gerar valor. Busca mapear os impactos de sua operação, fortalecendo a cultura de atuação mais responsável. As soluções visam reduzir a utilização de recursos, preservar o meio ambiente, atuando ativamente nas comunidades em que está inserida e garantir a prosperidade aos seus *stake holders*. Detém as certificações ISO 9001, que atesta o padrão de qualidade dos processos; ISO 14001, voltada à gestão ambiental e de iniciativas alinhadas aos 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU.
- **Social:** No pilar social a Sequoia desenvolveu alguns programas de formação de jovens através dos programas: Sementes (aprendizes) e Talentos (estagiários) e expansão contínua de novas turmas. O Manual de Conduta Ética, em suas diretrizes, tem o compromisso de respeitar e valorizar os colaboradores. A companhia busca reduzir desigualdades através do programa de aproveitamento interno, principalmente para as trilhas iniciais de carreira e planejamento de sucessão interna.
- **Governança:** o Conselho de Administração é composto por 7 membros, dos quais 5 membros independentes.



# Sequoia

## Valuation e preço-alvo 2023e

Nossas estimativas para a Sequoia resultam em um preço-alvo para 2023 de **R\$ 6,80** para SEQL3. Nossa avaliação deriva de um método de Fluxo de Caixa Descontado (DCF) de dez anos, assumindo um WACC em 19,2% um crescimento na perpetuidade (g) de 2,0%.

A Sequoia encontra-se em estágio de crescimento ainda dependente de aquisições para capturar ganhos de escala. Os atuais níveis de juros pressionam o custo de capital de terceiros enquanto o beta da companhia acentua o custo de capital próprio calculado, resultando em uma taxa de desconto elevada porém condizente ao cenário em que a companhia esta inserida.

Nossa projeções não contemplam novas aquisições por parte da companhia, o que serão alvo de inclusão caso se concretizem futuramente podendo alterar nosso preço alvo.

Estimativas (R\$ milhões)		Premissas	
Valor para a Firma (R\$ milhões)	1.522	Beta	1,62
Dívida Líquida	572	WACC	19,2%
Valor para o acionista	951	Taxa livre de risco	2,09%
Número de ações (milhões)	140	Prêmio de risco	7,56%
<b>Preço alvo SEQL3 (dez/23)</b>	<b>R\$ 6,8</b>	Crescimento na perpetuidade	2,00%

Fonte: Bloomberg, Sequoia e BB Investimentos



# Sequoia

## DRE Sintética

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Receita Líquida</b>	998	1.520	1.957	2.233	2.341
Custo dos Serviços	-783	-1.254	-1.609	-1.807	-1.876
Lucro bruto	215	266	348	425	465
Despesas operacionais	-172	-217	-251	-260	-271
EBIT	43	49	97	165	194
Resultado Financeiro	-47	-75	-187	-192	-91
EBT	-4	-26	-90	-27	103
<b>Lucro Líquido</b>	<b>7</b>	<b>-18</b>	<b>-81</b>	<b>-18</b>	<b>69</b>

## Balanço Patrimonial Sintético

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Ativos</b>	<b>1.376</b>	<b>1.982</b>	<b>1.868</b>	<b>1.896</b>	<b>1.974</b>
Ativo Circulante	709	643	749	832	919
Ativo Não Circulante	667	1.339	1.119	1.064	1.054
Inv/Imo/Int, Direito de Uso	561	1.165	1.202	1.147	1.137
<b>Passivo e PL</b>	<b>1.376</b>	<b>1.982</b>	<b>1.868</b>	<b>1.896</b>	<b>1.973</b>
Passivo Circulante	278	489	439	457	472
Passivo Não Circulante	686	893	828	838	848
Patrimônio Líquido	411	601	601	601	653

## Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
NOPLAT	30	34	68	115	136
(+) D&A	9	10	15	32	58
(-) Capex	-27	-49	-68	-69	-71
(+/-) $\Delta$ K Giro	12	15	5	26	33
<b>FCFF</b>	<b>24</b>	<b>10</b>	<b>20</b>	<b>104</b>	<b>156</b>

Fonte: Sequoia e BB Investimentos



# Sequoia

## Endividamento

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Dívida Líquida	-20	299	-328	-571	-475
Dívida / (Dívida + Patrimônio Líquido) (%)	57%	61%	61%	59%	56%
Dívida Líquida/EBITDA	-0,18x	1,62x	1,83x	1,77x	1,34x

## Múltiplos e indicadores

	2022e	2023e	2024e
EV/EBITDA	5,3x	3,0x	2,7x
Preço/Lucro	-11,7x	-52,3x	13,7x
Lucro por Ação (R\$)	-0,58	-0,13	0,49


## Sensibilidade Preço-alvo 2023e

R\$/ação	WACC				
	18,2%	18,7%	19,2%	19,7%	20,2%
1,0%	7,4	7,0	6,5	6,1	5,7
1,5%	7,6	7,1	6,6	6,2	5,8
g 2,0%	7,7	7,2	6,8	6,3	5,9
2,5%	7,9	7,4	6,9	6,5	6,1
3,0%	8,1	7,6	7,1	6,6	6,2

Fonte: Sequoia e BB Investimentos



# Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist  
BB I Economia e Mercado



Canal Podcast  
BB I Empreendedorismo e Negócios



[bb.com.br/analises](https://bb.com.br/analises)



[bb.com.br/carteirasugerida](https://bb.com.br/carteirasugerida)







# Disclaimer

## Informações Relevantes

---

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da Resolução CVM 20/2021, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.

---



# Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

## Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 – As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens					
	1	2	3	4	5	6
Renato Hallgren	X	X	-	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

## RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.



# Disclaimer

## Mercado de Capitais | Equipe Research

Diretor BB-BI	Head de Private Bank	Gerente Executiva
Francisco Augusto Lassalvia	Julio Vezzano	Karen Ferreira
<a href="mailto:lassalvia@bb.com.br">lassalvia@bb.com.br</a>	<a href="mailto:juliovezzano@bb.com.br">juliovezzano@bb.com.br</a>	<a href="mailto:karen.ferreira@bb.com.br">karen.ferreira@bb.com.br</a>

Gerentes da Equipe de Pesquisa	Renda Variável	Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa	BB Securities - London
Victor Penna <a href="mailto:victor.penna@bb.com.br">victor.penna@bb.com.br</a>	<b>Agronegócios, Alimentos e Bebidas</b> Mary Silva <a href="mailto:mary.silva@bb.com.br">mary.silva@bb.com.br</a>	<b>Sid. e Min, Papel e Celulose</b> Mary Silva <a href="mailto:mary.silva@bb.com.br">mary.silva@bb.com.br</a>	<b>Especialista:</b> Leonardo Nitta <a href="mailto:leonardo.nitta@bb.com.br">leonardo.nitta@bb.com.br</a>
Wesley Bernabé, CFA <a href="mailto:wesley.bernabe@bb.com.br">wesley.bernabe@bb.com.br</a>	Melina Constantino <a href="mailto:mconstantino@bb.com.br">mconstantino@bb.com.br</a>	<b>Transporte e Logística</b> Renato Hallgren <a href="mailto:renatoh@bb.com.br">renatoh@bb.com.br</a>	Catherine Kiselar <a href="mailto:ckiselar@bb.com.br">ckiselar@bb.com.br</a>
	<b>Bancos</b> Rafael Reis <a href="mailto:rafael.reis@bb.com.br">rafael.reis@bb.com.br</a>	<b>Utilities</b> Rafael Dias <a href="mailto:rafaeldias@bb.com.br">rafaeldias@bb.com.br</a>	Hamilton Moreira Alves <a href="mailto:hmoreira@bb.com.br">hmoreira@bb.com.br</a>
	<b>Educação e Saúde</b> Melina Constantino <a href="mailto:mconstantino@bb.com.br">mconstantino@bb.com.br</a>	<b>Varejo</b> Georgia Jorge <a href="mailto:georgiadaj@bb.com.br">georgiadaj@bb.com.br</a>	José Roberto dos Anjos <a href="mailto:robertodosanjos@bb.com.br">robertodosanjos@bb.com.br</a>
	<b>Imobiliário</b> André Oliveira <a href="mailto:andre.oliveira@bb.com.br">andre.oliveira@bb.com.br</a>	<b>Fundos Imobiliários</b> Richardí Ferreira <a href="mailto:richardi@bb.com.br">richardi@bb.com.br</a>	Renato Odo <a href="mailto:renato.odo@bb.com.br">renato.odo@bb.com.br</a>
	<b>Óleo e Gás</b> Daniel Cobucci <a href="mailto:cobucci@bb.com.br">cobucci@bb.com.br</a>		
	<b>Serviços Financeiros</b> Luan Calimerio <a href="mailto:luan.calimerio@bb.com.br">luan.calimerio@bb.com.br</a>		
			<b>BB Securities - London</b> <b>Managing Director –</b> Tiago Alexandre Cruz Henrique Catarino Bruno Fantasia Gianpaolo Rivas Niklas Stenberg
			<b>Banco do Brasil Securities LLC - New York</b> <b>Managing Director –</b> Andre Haui Marco Aurélio de Sá Leonardo Jafet